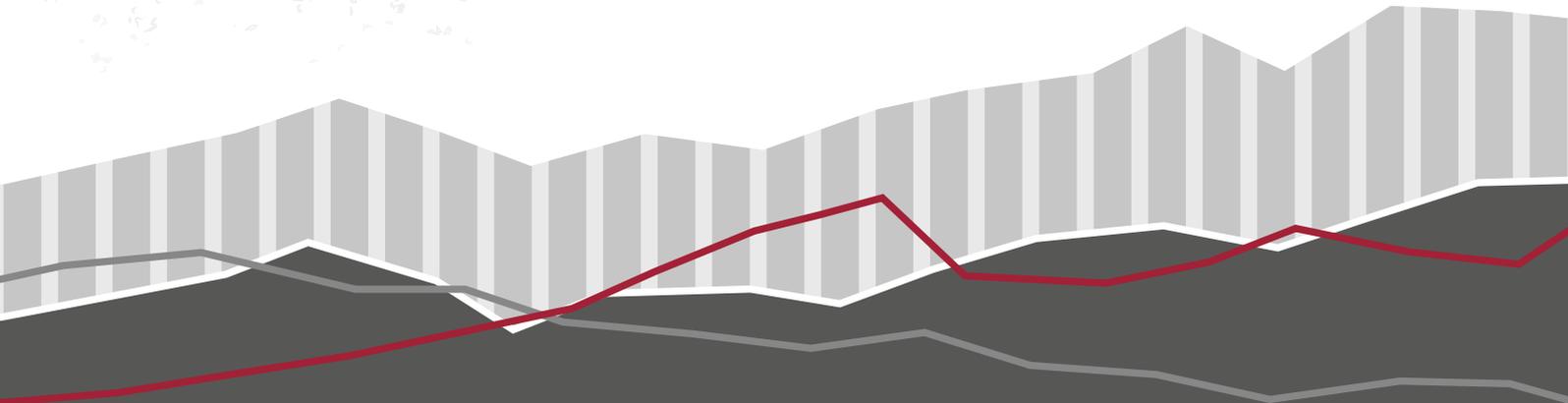


assella

persönlich | vertraut | transparent

QUARTALSBERICHT | /2023

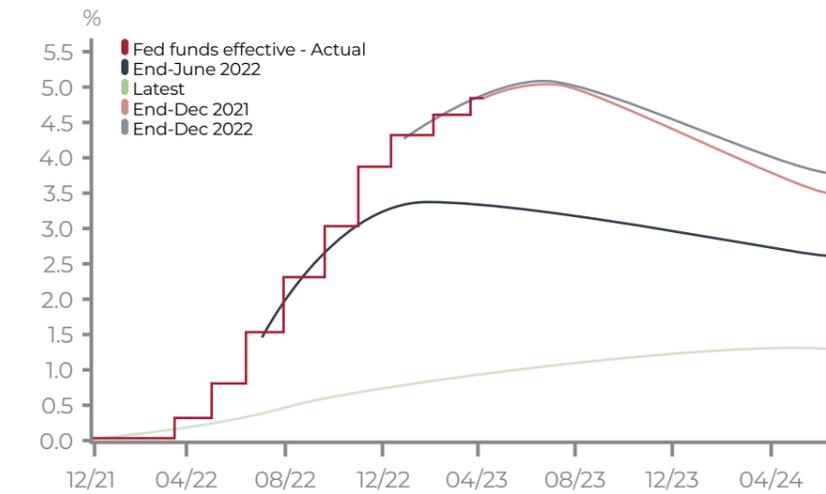


DON'T FIGHT THE FED!

Im letzten Quartalsbericht hatten wir die Vermutung geäußert, dass es sich bei den Kursanstiegen der ersten Börsentage dieses Jahres um saisonale Effekte handeln würde. Dies war in der Tat so, auch wenn diese Entwicklung den ganzen Januar anhielt; seither haben wir uns unter hohen Schwankungen seitwärts bewegt.

Diese Trendlosigkeit ist angesichts der andauernden Zinserhöhungen durch die führenden Notenbanken der Welt keine Überraschung. Die US-Notenbank hat ihren Leitzins Ende März bereits zum neunten Mal angehoben (das obere Ende der Bandbreite liegt bei 5%) und die EZB hat Mitte März ihren Leitzins mit dem sechsten Schritt auf 3,5% erhöht.

Derartig schnelle Erhöhungen hinterlassen ihre Spuren nicht nur am Aktienmarkt, sondern vor allem in der Wirtschaft und den Banken. So ist mit der Credit Suisse eine der 10 weltgrößten (und damit systemrelevanten) Banken in sehr kurzer Zeit Pleite gegangen und musste von der Schweizer Nationalbank und der dazu gebetenen UBS an einem kalten Sonntagabend im März gerettet werden. Und in den USA mussten mehrere Regionalbanken, die den Kursverlust der vermeintlich sicheren US-Anleihen durch den Zinsanstieg unterschätzt hatten, über Nacht ihre Pforten schließen.



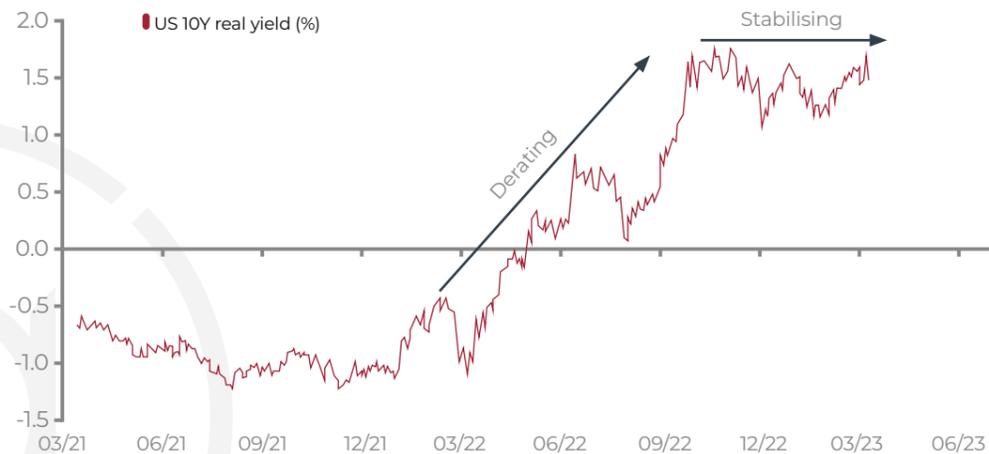
Grafik 1 | Market-based expectations of the Fed funds rate
Quelle: KeplerCheuvreux Research

Die obige Graphik zeigt die jeweiligen Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich des US-Leitzinses; bisher hat das Ausmaß der Erhöhungen die Erwartungen übertroffen. Der zinsinduzierte Stress könnte demnächst zu einer Zinspause führen, weil gleichzeitig die Inflationszahlen auf moderate Entspannung hinweisen.

Während die Gewinnrevisionen nach unten in Europa bisher relativ gering ausgefallen sind, leiden große US-Unternehmen (auch ‚big tech‘) deutlicher unter den Zinserhöhungen. Trotzdem ist der

Effekt zu beobachten, dass der Technologieindex NASDAQ mit seinen über 3000 Unternehmen im ersten Quartal mit knapp +17% (in USD, wegen der Euro-Stärke rd. 14% in EUR gerechnet) der beste Index war; dies ist das erste Mal seit längerem, dass Growth und Value sich gemeinsam gut erholen.

Dass die 10-jährigen US-Realzinsen (Nominalzins abzüglich Inflation, siehe Chart unterhalb) in den USA bereits wieder im positiven Terrain liegen, könnte ein weiterer Indikator dafür sein, dass der aktuelle Zinserhöhungszyklus bald ausläuft.

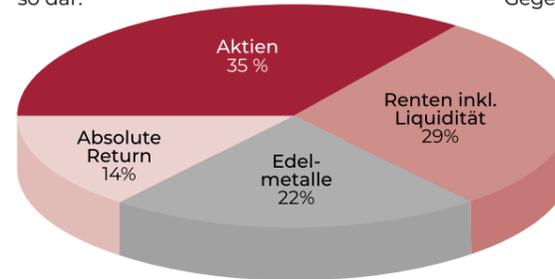


Grafik 2 | Despite everything, real rates are stabilising within a rather tight range

FONDSSENTWICKLUNG

In diesem Umfeld haben sich unsere beiden Assella-Fonds weiter erholt, der Assella Value Invest allerdings leicht gebremst durch den Rentenanteil (steigende Zinsen = fallende Anleihenkurse) und die wie Blei im Portfolio liegenden Edelmetalle Silber und Platin (-6% in Q1).

Per Saldo hat der **Assella Value Invest** im 1. Quartal **0,93%** zugelegt, und die Vermögensaufteilung per 31.03. stellt sich so dar:



Im **Assella Alpha Family** waren wir im Januar mit einer Aktienquote von über 93% fast voll investiert und haben allein im ersten Monat 3,5% verdient. Als Mitte März die Banken wackelten, haben wir Kursgewinne realisiert, indem wir die größten Positionen reduzierten. Per Quartalsultimo lag

die Aktienquote bei rd. 88% und die Wertentwicklung des Fonds bei **+2,31%**

Apropos Kursgewinne: Diese und die aufgelaufenen Dividenden sorgen dafür, dass die avisierte Ausschüttung von rd. 4% p.a. in beiden Fonds Ende April realisiert werden kann. Details dazu erhalten Sie kurz vorher von Ihrer Depotbank und auf Anfrage natürlich von uns.

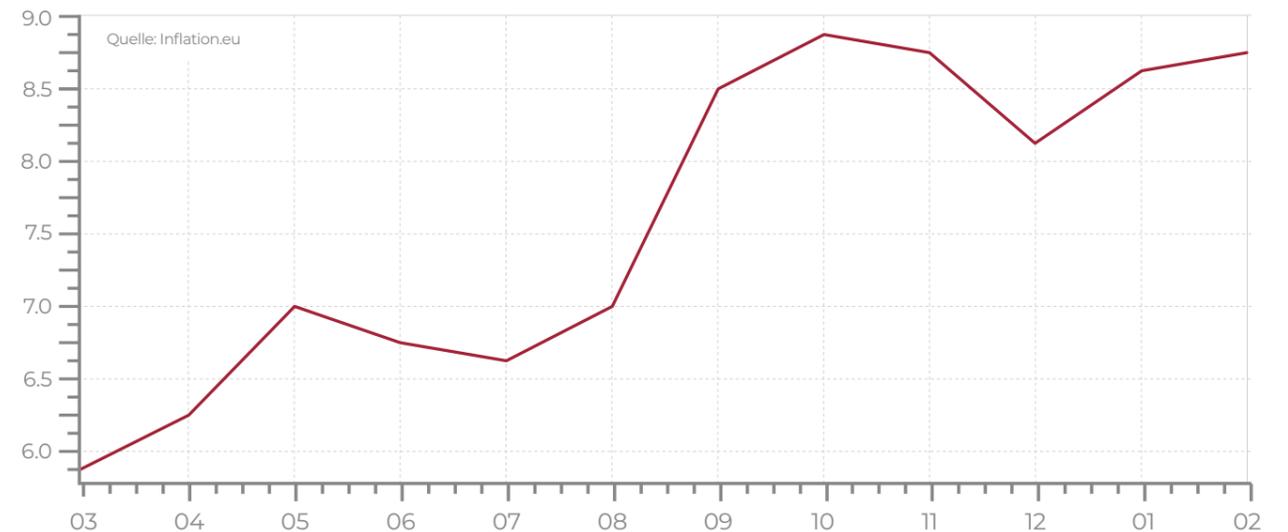
Gegen Ende auch dieses Berichts möchten wir Ihnen die vereinbarte Benchmark, den deutschen Verbraucherpreisindex (VPI), abbilden. Der letzte offiziell verfügbare Februar-Wert steht bei 8,7% Preiserhöhung im Jahresvergleich, was höher als erwartet ausfiel. Jedoch wurde vom Statistischen Bundesamt für März bereits eine etwas niedrigere Inflation von 7,4% avisiert.

Zur **Großwetterlage** an den Märkten: Die nachlassende Gewinndynamik und die hohen Bewertungen in den USA lassen eine Rezession erwarten, deren Länge

und Ausprägung ungewiss sind. Daher erscheint es sinnvoll, nicht vollinvestiert zu sein und weiterhin sehr selektiv vorzugehen mit dem Schwerpunkt auf validen Geschäftsmodellen mit hohen Margen und Free Cash Flows. Dies bedeutet Robustheit des Portfolios für den Fall weiterer Rückschläge und gleichzeitig Partizipation an schnellen Zwischenerholungen.

Dies gilt auch für den Rentenanteil des Assella Value Invest, der im Euro-Bereich mit einer durchschnittlichen Endfälligkeitsrendite von rd. 5,5% und einer Duration von 4 Jahren ein günstiges Rendite/Risiko-Profil aufweist.

Unabhängig davon bleibt eines gewiss: Wir sind der aufmerksame Beobachter und zuverlässige Verwalter Ihres Vermögens, wobei wir kurzfristig handlungsfähig, aber langfristig orientiert sind.



Grafik 3 | VPI Inflation Deutschland (Jahresbasis) – letzte 12 Monate

ÜBERBLICK ÜBER DIE MARKTDATEN

Quelle: Konjunktur & Strategie' der M.M. Warburg & Co Bank AG vom 30.03.23



	Stand	Veränderung zum				
	30.03.2023	23.03.2023	28.02.2023	29.12.2022	29.03.2022	30.12.2022
	14:14	-1 Woche	-1 Monat	-3 Monate	-12 Monate	YTD
Aktienmärkte						
Dow Jones	32718	1,9%	0,2%	-1,5%	-7,3%	-1,3%
S&P 500	4080	3,3%	2,8%	6,0%	-11,9%	6,3%
Nasdaq	11926	1,2%	4,1%	13,8%	-18,4%	13,9%
Russell 2000	1772	3,0%	-6,6%	0,3%	-16,9%	0,6%
DAX	15514	2,0%	1,0%	10,3%	4,7%	11,4%
MDAX	27315	0,2%	-4,7%	7,4%	-14,3%	8,7%
TecDAX	3302	0,9%	3,0%	11,8%	-1,8%	13,0%
EuroStoxx 50	4290	2,0%	1,2%	11,4%	7,2%	13,1%
Stoxx 50	3924	2,4%	0,7%	6,0%	4,7%	7,5%
SMI (Swiss Market Index)	11047	3,1%	-0,5%	1,7%	-10,4%	3,0%
FTSE 100	7633	1,8%	-3,1%	1,6%	1,3%	2,4%
Nikkei 225	27783	1,3%	1,2%	6,5%	-1,7%	6,5%
Brasilien BOVESPA	101793	3,9%	-3,0%	-7,2%	-15,2%	-7,2%
Russland RTS	1007	1,8%	6,4%	7,5%	14,2%	3,8%
Indien BSE 30	57960	0,1%	-1,7%	-5,2%	0,0%	-4,7%
China CSI 300	4039	0,0%	-0,8%	4,7%	-2,3%	4,3%
MSCI Welt	2739	1,6%	0,9%	4,9%	-11,9%	5,3%
MSCI Welt SRI	2666	1,4%	1,7%	-2,3%	-12,6%	7,8%
MSCI Emerging Markets	980	0,2%	1,7%	2,4%	-13,8%	2,5%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	135,87	-117	296	188	-2150	294
Bobl-Future	117,89	-77	271	171	-1057	214
Schatz-Future	105,75	-31	77	20	-493	33
3 Monats Euribor	3,02	12	63	111	349	113
3M Euribor Future, Dez 2023	3,41	3	-52	-14	208	-20
3 Monats \$ Libor	5,16	3	19	41	415	39
Fed Funds Future, Dez 2023	4,44	41	-87	-17	147	-20
10-jährige US Treasuries	3,56	17	-37	-28	116	-27
10-jährige Bunds	2,34	14	-27	-13	172	-23
10-jährige Staatsanl. Japan	0,34	3	-17	-11	9	-8
10-jährige Staatsanl. Schweiz	1,19	3	-25	-37	52	-42
US Treas 10Y Performance	600,10	-1,5%	3,1%	3,6%	-7,0%	3,5%
Bund 10Y Performance	542,07	-1,0%	3,2%	2,3%	-11,9%	3,2%
REX Performance Index	435,73	0,1%	2,0%	0,7%	-7,2%	0,7%
IBOXX AA, €	3,58	11	-20	4	218	-2
IBOXX BBB, €	4,58	14	-5	-6	246	-12
ML US High Yield	8,82	-1	14	-16	263	-15
Wandelanleihen Exane 25	6620	0,0%	0,0%	-0,4%	-11,3%	0,0%
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	563,22	2,4%	-3,2%	-6,6%	-23,0%	-7,7%
MG Base Metal Index	422,22	3,3%	1,6%	1,1%	-21,6%	0,9%
Rohöl Brent	78,79	4,4%	-6,2%	-4,3%	-28,7%	-7,2%
Gold	1969,10	-1,0%	7,8%	8,6%	3,0%	8,5%
Silber	23,28	0,9%	11,8%	-3,0%	-5,5%	-2,0%
Aluminium	2337,50	2,6%	0,4%	-1,6%	-31,6%	-0,5%
Kupfer	9008,75	-0,3%	0,6%	7,1%	-12,7%	7,7%
Eisenerz	126,01	-0,5%	0,2%	13,5%	-16,1%	13,2%
Frachtraten Baltic Dry Index	1407	-5,2%	42,1%	-7,1%	-41,8%	-7,1%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,0885	0,1%	2,5%	2,2%	-1,8%	2,1%
EUR/ GBP	0,8816	-0,3%	0,6%	-0,4%	4,3%	-0,6%
EUR/ JPY	144,42	1,1%	-0,6%	1,5%	5,7%	2,7%
EUR/ CHF	0,9959	-0,1%	0,1%	1,2%	-3,9%	1,1%
USD/ CNY	6,8795	0,8%	-0,8%	-1,3%	8,1%	-0,3%
USD/ JPY	132,86	1,6%	-2,5%	-0,1%	8,1%	1,3%
USD/ GBP	0,8101	-0,2%	-1,9%	-2,4%	6,4%	-2,6%

HAFTUNGSAUSSCHLUSS: In diesem Bericht sind aus Gründen der genaueren Darstellung einzelne Zielfonds, Aktien oder andere Einzelpositionen unserer Fonds erwähnt; diese Nennung stellt ausdrücklich keine Kaufempfehlung dar. Für weitere Details oder eine Beratung wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner.